

アムンディのマクロ経済、市場見通し(2019/2)

マクロ経済

グローバル 世界同時的な景気減速が懸念されている。米中貿易摩擦、英独仏など欧州の中心国での政治的動揺、などによる不透明感増大が企業活動の慎重化を引き起こすリスクが指摘される。しかし、欧米金融当局が緩和気味の姿勢に転換したことや原油安が景気刺激要因となり、世界の景気が下支えされる期待も出てきている。

日本 19年は自然災害の影響や在庫調整が一巡し、健全さを取り戻そう。消費税率引き上げについては、駆け込み需要に対する反動減を手厚い財政措置(GDP比約0.5%)が相殺しよう。人手不足対策の省力化投資やオリンピック向けの建設投資などが押し上げ要因となろう。20年も積極財政効果が続き、景気は底堅いと見込まれる。

米国 積極財政の景気刺激効果が19年後半以降減退するほか、これまでの利上げの累積の効果も表面化して減速が続こう。20年にかけて潜在成長率(+1%台後半)まで減速すると予想する。20年は、財政の景気刺激効果がさらに減退する一方、米金融当局が緩和気味の姿勢に転換しており、景気が下支えされる可能性も出てきた。

ユーロ圏 19年の実質GDP成長率見通しを+1.5%から+1.2%へ下方修正。世界的な景気減速を背景に輸出の伸びが鈍化し、外需依存度が高いユーロ圏経済を下押し。伊予算問題はほぼ解決も、英独仏の政治的な動揺が経済活動を慎重化させるリスクには依然要注意。一方、欧米金融当局の緩和気味スタンスへの転換は景気に追い風。

英国 EU(欧州連合)離脱の議会承認は引き続き甚だ不透明で予断許さず。離脱後の経済情勢についても不透明要素が多く、企業の投資活動は慎重にならざるを得ない。一方、良好な雇用・所得環境が景気を下支えしよう。

中国 米国の貿易制裁の影響が表面化しつつあり、景気下押しは避けられない。一方、当局は景気刺激的な金融・財政政策を断続的に出しており、景気は減速しつつも緩やかとなろう。米中協議が不調の場合は新たな減速要因。

(%)	実質GDP成長率(前年比)			インフレ率(CPI, 前年比)		
	18年(年)	19年(年)	20年(年)	18年(年)	19年(年)	20年(年)
米国	2.9	2.4	1.8	2.4	2.3	2.3
日本	0.7	1.0	0.6	1.0	0.7	1.3
ユーロ圏	↓ 1.8	↓ 1.2	1.5	1.8	↓ 1.5	1.7
ドイツ	↓ 1.5	↓ 1.2	↓ 1.5	1.9	1.7	1.6
フランス	1.6	1.4	1.5	2.0	1.6	↑ 1.7
イタリア	0.9	↓ 0.4	↑ 0.8	↓ 1.1	↓ 1.3	↓ 1.6
スペイン	↓ 2.5	↓ 2.0	↑ 1.8	↑ 1.7	↑ 1.6	↓ 1.9
英国	1.4	1.5	1.6	2.3	2.3	2.3
ブラジル	1.3	2.2	2.1	3.7	↓ 4.2	4.3
メキシコ	2.0	1.8	1.6	4.4	3.8	3.5
オーストラリア	3.2	2.8	2.7	2.2	2.3	2.5
ロシア	1.7	1.5	1.7	2.9	↑ 5.0	↑ 4.3
インド	7.8	6.9	7.1	4.0	↓ 3.8	↑ 4.9
インドネシア	5.1	5.3	5.4	3.2	3.4	4.2
中国	6.6	6.2	6.1	2.1	↓ 2.0	2.4
トルコ	2.8	-1.0	1.5	16.2	16.5	13.3
先進国	2.2	↓ 1.8	1.6	2.0	↓ 1.8	↓ 2.0
新興国	4.9	4.6	4.8	4.1	↓ 3.8	↑ 3.9
世界	3.8	3.5	3.5	3.2	↓ 3.0	3.1

出所: Amundi Research, CACIB(メキシコ、オーストラリア)

↑ 前号から上方修正
↓ 前号から上方修正

政策金利

FED 緩和気味のスタンスに転換しつつある。利上げはひとまず見送り。ただし、年後半に1回・0.25%の利上げを実施する可能性は残る。連銀総資産圧縮停止の可能性が出てきた。年内停止ならば約1兆ドルの超過準備確保か。

ECB APP(資産購入プログラム)による資産は、償還分を購入(年間1600~2000億ユーロ)して残高を維持。いつまで続けるかは柔軟に対応。利上げは20年も可能性が後退したと見ている。今年前半に新たな供給手段導入も。

日銀 長短金利操作付き量的・質的金融緩和を続けよう。長期金利操作はある程度柔軟化も、インフレ率はプラス圏を維持するも低位続き、消費税増税、オリンピック等のイベント効果剥落考慮すると、追加緩和も否定できない。

BOE 年1回の利上げペースを見込むが、EU離脱が不透明要因で、景気へのダメージ大きければ利上げ見送りも。

新興国 ドル高に伴うインフレ圧力は一頃より後退。国によってバラつきあるも、当面は様子見が大勢となろう。

(%)	政策金利				
	19年 1月31日	当社予想 6ヵ月先	コンセンサス 6ヵ月先	当社予想 12ヵ月先	コンセンサス 12ヵ月先
FED	2.50	2.75	↑ 2.82	2.75	↓ 2.88
ECB	0.00	0.00	0.00	0.00	↑ 0.13
日銀	-0.10	-0.10	↑ -0.07	-0.10	↑ 0.00
BOE	0.75	1.00	↓ 0.92	1.00	↑ 1.13

出所: Amundi Research, 実績とコンセンサスは Bloomberg

※FED: 米連邦準備制度(FRB[米連邦準備理事会]、各連邦準備銀行を含む、米中央銀行制度全般を指す)

※ECB: 欧州中央銀行

※BOE: イングランド銀行(英中央銀行)

※日銀コアCPI: 生鮮食品・エネルギーを除く総合

中長期金利

- 米 国** 金融当局が利上げ打ち止めと連銀総資産削減方針の見直しを示したことで、市場は年内利上げ 2 回から 1 回を織り込み、さらに需給環境の変化も考慮される展開に。ただし、年末年始の市場の動揺でやや行き過ぎ感もあり、当面長期金利は 3% をやや下回る水準でピーク圏を形成しつつ、年後半に緩やかに低下トレンドを形成する流れになると見込まれる。
- ド イ ツ** 景気減速から、中長期共に金利上昇余地は小さいと考える。ただし、原油安などから、逆に景気下押し圧力は後退してきたため金利低下余地も小さく、ベア・スティーブ(金利上昇・イールドカーブ[利回り曲線]急勾配化)ながら小動きとなろう。
- 日 本** 金融政策は微調整の範囲内で、中長期金利は基本的に低位が続くが、利回り変動柔軟化受け、イールドカーブは年前半はややベア・スティーブ化。年後半は物価環境改善を受けて中短期がやや上昇しベア・フラット(イールドカーブ平坦化)へ。
- 英 国** 景気拡大は+1%台とほぼ潜在成長率並み、インフレ率は+2%台からの上振れリスクは小さい。イールドカーブは基本的に低位を維持するが、EU 離脱後も壊滅的な経済的ダメージはないと見られ、全体的にやや押し上げられよう。

2年物国債利回り予想					
(%)	19年 1月31日	当社予想 6ヵ月先	コンセンサス 6ヵ月先	当社予想 12ヵ月先	コンセンサス 12ヵ月先
米 国	2.46	2.8/2.9	↑ 2.87	↓ 2.7/2.8	↑ 2.95
ドイ ツ	-0.56	-0.5/-0.4	↑ -0.40	-0.5/-0.4	↑ -0.16
日 本	-0.16	-0.2/0.0	↑ -0.10	-0.1/0.1	↑ -0.07
英 国	0.76	0.8/1.0	↑ 1.05	0.8/1.0	↑ 1.31

10年物国債利回り予想					
(%)	19年 1月31日	当社予想 6ヵ月先	コンセンサス 6ヵ月先	当社予想 12ヵ月先	コンセンサス 12ヵ月先
米 国	2.63	↓ 2.9/3.0	↑ 3.02	↓ 2.8/2.9	↑ 3.12
ドイ ツ	0.15	↓ 0.25/0.45	↑ 0.62	0.25/0.45	↑ 0.82
日 本	0.01	↓ 0.1/0.2	↑ 0.10	0.1/0.2	↑ 0.13
英 国	1.22	1.4/1.6	↑ 1.62	↓ 1.4/1.6	↑ 1.85

出所: Amundi Research, 実績とコンセンサスは Bloomberg

為替相場

- ユ ー ロ** 景気減速圧力やや強まり、年前半はユーロは上昇余地が限られよう。ただし、年後半にかけて景気の底堅さが目立ち始め、米利上げ打ち止めもあいまって米欧金利差拡大が一巡、対ドルでは上昇。ただし円高・ドル安で、対円では上値重い。
- 米 ド ル** 12 月の利上げで打ち止めとなった可能性が出てきた。日米金利差の拡大が止まるとの思惑から、上昇しにくい展開。昨年末から年初にかけての下げ過ぎの戻りで当面は底堅いものの、その後は米景気減速傾向を受けやや軟調な展開となろう。
- 英 ポ ン ド** EU 離脱後の実際の景気次第という面があり、不透明感は拭えないものの、緩やかな金利上昇観測から底堅く推移しよう。
- 豪 ド ル** 19 年は+2%台後半の成長と、インフレ率+2%台定着で年前半は底堅い。年後半は米景気減速の影響懸念され弱含み。
- 新 興 国** 米利上げ打ち止め接近で大勢は持ち直し局面、景気とインフレの強弱で差が出よう。年後半は米景気への懸念で頭打ち。

為替相場予想					
(対円)	19年 1月31日	当社予想 6ヵ月先	コンセンサス 6ヵ月先	当社予想 12ヵ月先	コンセンサス 12ヵ月先
ユーロ	124.64	↓ 128	129	↓ 126	130
米ドル	108.87	109	110	↓ 105	108
英ポンド	142.72	143	145	↓ 143	↑ 148
豪ドル	79.20	↓ 78.5	↓ 79.0	↓ 73.5	80.0
ブラジルレアル	29.88	29.0	29.0	↓ 28.0	↑ 29.0
トルコリラ	21.06	↓ 16.5	19.0	↓ 15.0	17.5
メキシコペソ	5.70	5.4	↑ 5.6	↓ 5.2	↑ 5.5
中国元	16.25	16.0	16.0	↓ 15.5	16.0

出所: Amundi Research, CACIB, 実績とコンセンサスは Bloomberg

株式

- 全 体 感** 急落した年末から持ち直している。ただし、先行きは依然不透明である。世界的な景気減速に加え、欧州での政治リスク増大、米中貿易摩擦が依然懸念材料。割安感が強まったものの、引き続き業種別、銘柄別に選別する姿勢を維持したい。
- 欧 州** 年末の市場の混乱で収益機会が見られる。景気は減速しているもののおおむね底堅く、景気循環に敏感な業種(例えば素材、銀行)の割安感が強い。一方、いくつかのディフェンシブ業種は割高感が出てきている。引き続き銘柄で選別する姿勢。
- 米 国** 企業業績は下方修正方向となっているが限定的にとどまっており、割安感が強まっている。エネルギー、資本財などの一部セクターはもう一段の下方修正が有り得るが、大手ハイテクは投資妙味が出てきているなど、機動的な銘柄選別を要する。
- 日 本** 中国経済減速が業績下方修正の顕在化となっている。しかし、主要な投資指標は依然強い割安を示しており、底堅い展開。
- 新 興 国** 米金融政策が慎重化していることは追い風。これまで調整が大きかったため、投資妙味大きい。政治リスク大きい国は除く。

株式相場予想					
	19年 1月31日	19年3月末	19年6月末	19年9月末	19年12月末
日経平均(円)	20,773	21,100	22,200	21,500	22,100
NYダウ(ドル)	25,000	24,600	26,200	25,600	25,500
独DAX(ポイント)	11,173	10,850	11,040	11,160	11,190

出所: アムンディ・ジャパン, 実績は Bloomberg

※当資料はアムンディ“Cross Asset Investment Strategy 2019/2”などを参考にして、アムンディ・ジャパンが作成したものです。

最終ページの「本資料のご利用に当たっての注意事項等」をご覧ください。

本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料は、アムンディ・ジャパン株式会社が投資家の皆さまに情報提供を行う目的で作成したものです。
本資料は、本資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入あるいは売却を勧誘する目的で作成されたものではありません。
本資料は法令に基づく開示資料ではありません。

投資信託に係る費用について

投資信託では、一般的に次の手数料・費用をご負担いただきます。その料率は投資信託によって異なります。さらに、下記以外の手数料・費用をご負担いただく場合、一部の手数料・費用をご負担いただかない場合もあります。詳細は、投資信託説明書(交付目論見書)・契約締結前交付書面をご覧ください。または、販売会社へお問い合わせください(カッコ内には、アムンディ・ジャパン株式会社が設定・運用する公募投資信託のうち、最も高い料率を記載しています。)

投資信託の購入時:購入時手数料[最高料率3.78%(税込)]

投資信託の換金時:信託財産留保額[最高料率0.3%]

投資信託の保有時:運用管理費用(信託報酬)[実質最高料率2.2312%(税込)]、監査費用

運用管理費用(信託報酬)、監査費用は、信託財産の中から日々控除され、間接的に投資者の負担となります。その他に有価証券売買時の売買委託手数料、外貨建資産の保管費用、信託財産における租税費用等を間接的にご負担いただきます。また、他の投資信託へ投資する投資信託の場合には、当該投資信託において上記の手数料・費用が掛かることがあります。

※上記の費用の合計額については保有期間等に応じて異なりますので、表示することはできません。

本資料は、特定のお客様の特定の投資目的および財務状況または要望を考慮して作成されたものではありません。

本資料に記載した弊社の見通し、予測、意見等(以下、見通し等)は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。

本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。

本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。

弊社は、本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務(直接的、間接的を問わず)を負うものではありません。

弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

リスクについて

- ・金融商品等の投資にあたっては、市場動向等、また投資信託等へ投資する場合にはその裏づけとなっている金融商品等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・金融商品等の発行者または保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者または保証会社の業務や財産の状況に変化が生じた場合、金融商品等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・デリバティブ取引においては、預託した証拠金を担保として、証拠金を上回る多額の取引を行うことがありますので、相場の変動の要因等により生じた損失の額が証拠金の額を上回る(元本超過損が生じる)ことがあります。

投資した資産価値の減少を含むリスクは、投資信託を購入のお客様が負うことになります。

投資信託は預金、保険ではなく、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関を通じて購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の保護の対象とはなりません。

お申込みの際は、投資信託説明書(交付目論見書)・目論見書補完書面等をお渡ししますので、必ず内容をご確認のうえご自身でご判断ください。

販売会社店頭へ投資信託説明書(交付目論見書)をご用意しております。

投資信託のお取引に関しては、クーリング・オフの適用はありません。

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者:関東財務局長(金商)第350号

加入協会:一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、日本証券業協会、

一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

< R1902022 >